

波幅擴大首日 人民幣匯價貶值

昨日兌美元跌幅三個月最大

昨日是人民幣兌美元匯率波幅擴大的首個交易日，人民幣兌一美元中間價較上周五走低 81 個基點，報 6.2960 元，即期匯價也較上個交易日收盤價走低 120 個基點，報 6.3150 元，即期市場盤中最多較中間價跌 0.46%，創近三個月最大跌幅。分析相信，市場對於人民幣升值趨勢的判斷已發生根本性改變，單邊升值已成過去，雙向波動特徵更加明顯。另有分析稱，擴大波幅是外匯交易市場化的起步。

本報記者 彭巧容

中國央行上周六宣布擴大人民幣兌美元的日常上下波動區間，由 0.5% 擴大至 1%。昨日外匯交易中心人民幣兌美元即期匯價跟隨中間價回落，開盤價由上周五收盤的 6.3030 元跌至 6.3165 元，最高報 6.3105 元，低見 6.3250 元，全日走低 120 個基點報 6.3150 元。交易員表示，開盤後人民幣兌美元匯率一度衝低，較中間價貶值近千分之五，但隨即受企業實際的客盤需求帶動，縮減了跌幅。這顯示出市場的力量的確正處於均衡區。

或更多參考一籃子貨幣

去年四季度以來，外匯佔款出現減少，加上貿易順差逐漸收窄，市場此前已有要求擴大人民幣兌美元匯價每日波幅的呼聲。擴大匯率波幅得到落實，市場認為將更有利人民幣市場的穩定，雙向波動彈性將繼續增強。其中，多家外資投行昨日發表報告稱，人民幣兌美元單邊升值趨勢已成過去。

美銀美林的報告指出，中國的匯率制度正進一步促使人民幣參考貿易加權的一籃子貨幣，預計人民幣兌美元更大的雙向波動將有效阻止熱錢流入，不過，今年匯率升貶值的空間則相對較小。數據顯示，境內市場人民幣兌美元一年期掉期最新成交為貼水 275 點，相當於市場認為一年後人民幣兌美元將達到 6.3425。在香港離岸市場，人民幣兌美元十二個月無本金交割遠期匯率下跌 0.34% 至 6.3540。

摩根大通同意，美元在人民幣匯率機制中扮演的角色可能逐漸減弱，預計未來央行可能更多提及一籃子貨幣的概念。由於仍擔心中國經濟短期內面臨風險，而且出口近來也不太景氣，該行預計未來幾個月人民幣匯率會在當前水平附近波動。但臨近年中，經濟將恢復增長動力，貿易也會回到較大順差，可能支持人民幣繼續漸進升值。該行並料，今明兩年人民幣兌美元的升幅均為 3% 左右。

對外經濟貿易大學金融學院院長丁志傑也建議，可以更多的依賴參考一籃子貨幣的匯率形成機制來定價，以提高人民幣匯率中間價的靈活性。他稱：「差得不遠，就別干預；差得太遠了，再做調整。」

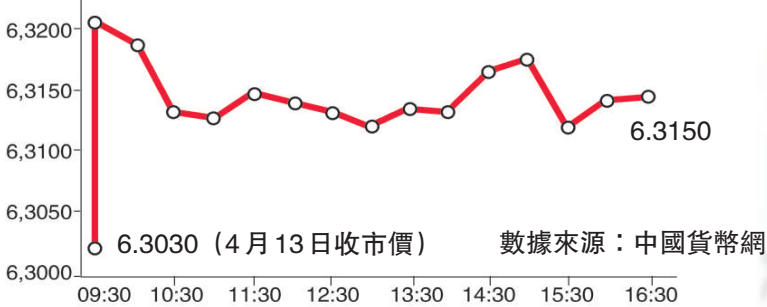
加大結算和換匯風險

摩根士丹利首席經濟學家喬虹在報告內表示，今年人民幣升值的速度低於該投行此前 4.5% 期幅度的可能性在上升。然而，人民幣匯率波幅擴大的舉措並未改變該投行對於未來中國央行或使用更多有效的放鬆政策，以滿足實體經濟需求的觀點。該行預計，年內政府或採取下調基準利率 25 個基點以滿足貸款需求。

增強匯率彈性有利完善匯率形成機制，也有利推動政策的改革，但另一方面，將加大企業結算和個人換匯風險。交通銀行首席經濟學家連平指出，銀行、企業和個人應當做好應對，銀行需要加強對外匯資產的風險管理能力，企業可以通過購買一些金融衍生產品進行套期保值，鎖定遠期匯率，避免匯率波動風險，個人可以通過增加購匯次數來規避波動風險。

雖然人民幣兌美元及日圓中間價昨日回軟，但兌其他主要貨幣則走強。其中，人民幣兌歐元升值 1002 個基點報 8.1939 元。人民幣兌英鎊及澳元也有走高逾 700 個基點（見附表）。

昨日美元兌人民幣詢價走勢圖



各界觀點

摩根大通
預計人民幣匯率會在當前水平附近波動，不會出現明顯升值或貶值。今明兩年升幅預計均為 3% 左右

花旗銀行
人民幣快速升值的空間和動力有所減弱，但經濟基本面仍支持其未來升值，預計年內人民幣兌美元升幅在 1% 至 2%

國務院發展研究中心金融研究所所長夏斌
進一步增強人民幣匯率彈性、完善匯率形成機制改革的最大好處，不僅在於讓匯率發揮調節資源配置的價格槓桿作用，還在於給其他領域的改革鬆綁

澳新銀行大中華區經濟總監劉利剛
未來人民幣兌美元的雙向波動態勢將進一步增強，企業需要更多人民幣交易進行風險管理，並採取相應的對沖

交通銀行首席經濟學家連平
銀行需要加強對外匯資產風險管理能力，企業可以通過購買一些金融衍生品進行套期保值，鎖定遠期匯率，個人可以通過增加購匯次數來規避波動風險

香港金管局發言人
預期市場對匯率風險管理工具的需求將會增加，有利於在岸及離岸市場的發展

美銀美林
人民幣兌美元已接近均衡水平，升值空間顯得相當有限。不過，因換屆之年需要維穩，且要規避美國及其他主要經濟體的指責，中國今年很可能避免讓人民幣貶值

昨日人民幣匯率中間價、詢價變化一覽

貨幣兌	中間價	漲跌 (BP)	詢價收市價	漲跌 (BP)
美元／人民幣	6.2960	+81	6.3150	+120
港元／人民幣	0.81146	+14.7	0.81397	+20
100 日圓／人民幣	7.7767	+86	7.8375	+429
歐元／人民幣	8.1939	-1002.00	8.2146	-782
英鎊／人民幣	9.9644	-720.00	9.9990	-383
澳元／人民幣	6.4975	-702.00	6.5264	-127
加元／人民幣	6.2963	-270.00	6.3094	-149
人民幣／林吉特	0.48660	+10.60	0.48649	+11
人民幣／盧布	4.7091	+398.00	4.7137	+315

來源：中國外匯交易中心網站

新策對熱錢流動影響微

銀行間即期外匯市場人民幣兌美元交易價浮動幅度由 0.5% 擴大至 1%，分析人士認為，目前就股市或樓市而言，新政策對「熱錢」流動影響有限。

隨著去年第四季度以來外匯佔款大幅減少，人民幣的升值預期也逐漸減弱。中國人民銀行選擇在現階段擴大人民幣兌美元的波動區間，有機構憂慮這將進一步引發「熱錢」持續流出，對 A 股資金面和房地產價格產生利空影響。不過，新華社的分析文章認為，資本的流動不是短期內的事情，單日下滑如果在後市形成持續走勢，那麼外資流出規模或將增大。目前就股市或樓市而言，新政策對於「熱錢」流動的直接影響非常有限。

申銀萬國研究所研究總監桂浩明分析稱，目前人民幣匯率已經相對接近均衡值，理性回穩的概率在增

強。伴隨匯率改革的進一步推動，人民幣雙向浮動的彈性增大，這既可能導致熱錢流出，也有可能在某種條件下促使熱錢流入。因此，匯率新政策對股市的影響不能簡單地用「利好」或者「利多」來判斷。

交通銀行首席經濟學家連平對選擇此時擴大匯率波幅表示認同。他表示，人民幣兌美元匯率已呈現雙向波動，意味着當前擴大人民幣匯率波幅的時機相對成熟，相信此時出台匯率新政策不會給市場帶來過大衝擊。

對於有業界認為，中間價波幅擴大一方面可能會增加人民幣即期市場的投機性，另一方面可能會加大企業在進行涉匯業務時對匯率價格判斷的難度。招銀國際資產管理聯席董事鄭磊分析認為，波幅擴大無疑加大投機風險，短期投機的市場人士或會發現機會大不如前盤吸引。不過，由於目前人民幣匯率波動幅度仍然較小，對投機的影響不大。

地下錢莊去年涉案 700 億

國家外匯管理局昨日表示，去年中國共破獲 39 起地下錢莊等外匯違法犯罪案件，涉案金額高達 700 餘億元（人民幣，下同），案件數量和涉案金額均創歷史新高。據了解，這 39 起案件除地下錢莊外，還涉及非法買賣外匯、網絡炒匯等犯罪行為，國家外匯局聯合公安部現場抓獲犯罪嫌疑人近 200 名，抓獲犯罪嫌疑人數也創下歷史新高。

針對外匯違法犯罪的問題，外管局表示，當局已聯合公安部對二〇一一年度打擊外匯領域違法犯罪活動中的 30 家先進單位和 74 名先進個人予以通報表揚，並將「始終保持對外匯違法違規活動的高壓打擊態勢」。

另外，外管局昨日還發表一篇題為「強制結售匯制度退出歷史舞台，企業和個人可自主保留外匯收入」的專題文章稱，未來外匯管理將在守住風險底線的前提下，進一步促進貿易投資便利化，積極服務實體經濟發展。外管局指出，強制結售匯制度作為外匯短缺時代的管理安排，對支持實體經濟發展、維護國家經濟金融安全發揮了重要作用；但隨著涉外經濟的

發展，外匯管理部門已適時調整並廢止了強制結售匯制度。

事實上，目前中國強制結售匯政策法規均已失去效力，實踐中亦不再執行。外管局指出，儘管過去中國監管機構要求出口商把外匯收入賣給國有銀行，但外資企業已經逐漸獲許保留更多的外匯。此外，外管局還簡化了企業把外匯存放在離岸市場的程序，但強調這一做法仍然在監管之下。

目前，中國正積極進行政策調整和制度創新，以拓寬資本流出渠道為重點，推出一系列外匯管理改革政策措施，資本項目可兌換程度得到明顯提升。外管局近期也表示，將按照「十二五」規劃和全國金融工作會議的有關要求，穩妥有序推進人民幣資本項目可兌換；在規範的基礎上擴大人民幣在跨境貿易投資中的使用；逐步拓寬資本流出渠道，鼓勵國內符合條件的機構「走出去」，放寬境內居民境外投資限制；逐步擴大國內金融市場對外開放，構建防範跨境資金雙向流動衝擊的體制機制。

出低谷。自去年八月美國信用評級遭調降以來，離岸人民幣交易步伐放慢，而且有關人民幣穩步升值的預期降溫，也抑制了部分投資者對人民幣的興趣。

金管局：有利完善匯率機制

他稱，自中國政府放鬆在香港的人民幣管制後，過去兩年中人民幣交易市場取得了重大發展。離岸人民市場的成交額成倍上升，換匯便利交易的流動性也進一步增強。他較早前還表示，出口商和進口商自然而然地會需要開展人民幣投資和融資活動，因此相信今年境外的人民幣計價資產和貸款市場將迅速膨脹。另外，企業對沖人民幣頭寸的需求也是一個推動因素。交易員們估計，離岸市場人民幣現匯日交易額在去年年中達到了 15 億美元的前期峰值，去年第四季度萎縮至 7 億至 9 億美元。

此外，對於內地擴大人民幣兌美元交易區間，香港金管局發言人昨日表示，這是正面的措施，有助提高人民幣雙向匯兌的彈性，促進人民幣匯率的價格發現，有利人民幣匯率機制的進一步完善。該發言人指出，雖然人民幣離岸匯有機會受在岸市場因素的影響，但本港人民幣離岸市場完全屬市場主導，並不受央行的每日匯率波幅規定影響。隨著在人民幣匯率的彈性進一步增加，該局預期市場對匯率風險管理工具的需求將會增加，有利於在岸及離岸市場的發展。

另有分析認為，人民幣將告別單邊升值的年代，即有貶值的壓力。事實上，港匯於上周五顯著轉強，由上周四的 7.7645，一舉抽升至 7.7596 水平。而昨日港匯靠穩於 7.7599 水平。港元拆息則維持不變，隔夜息 0.09%；一周及兩周報 0.11% 及 0.16%；三個月及六個月報 0.4% 及 0.56%，一年造 0.86%。

標普：地方債風險可控

【本報實習記者夏微上海十六日電】標準普爾周一發表報告表示，儘管今年大多數地方和地區政府的財政總收入增速可能較過去兩年有所放緩，但由於其財政實力較強，足以防止融資平台貸款出現大範圍違約。另一方面，惠譽亦發表報告稱，由於對政策性貸款延期支付的較高容忍度，三大政策性銀行的不良貸款規模可能被低估。

標準普爾信貸分析師陳錦榮在報告中指出，中國多數地方和地區政府擁有足夠資金支付其融資平台貸款的利息，而地方和地區政府亦可以放鬆針對融資平台貸款再融資的限制。最重要的是，為避免任何系統性危機的發生，中央政府可能會為地方和地區政府以及融資平台提供更多直接的金融支持。因此，報告認為，即使今年地方財政收入增速可能放緩，但仍有能力防止融資平台公司債務出現大範圍的違約潮。

報告還指出，中央政府將繼續完善結構性減稅以及限制投

資性質的購房行為，以應對地方政府財政收入增速放緩的情況，而審慎的金融管理或將幫助地方和地區政府抵銷收入增長放緩所帶來的不利影響。陳錦榮認為，多數地方和地區政府可以削減非必要支出並更加有效地使用財政資源，至於財政狀況較弱的地方和地區政府則可以出售部分國有企業股權，以避免財政狀況顯著惡化。

另外，惠譽發布最新的報告認為，由於對政策性貸款延期支付的較高容忍度，三大政策性銀行（國家開發銀行、中國農業發展銀行、中國進出口銀行）的不良貸款規模可能被低估。同時，三大政策性銀行的財務及其他信息披露亦相對較薄弱，雖然國開行是唯一公布經審計的財務數據的政策性銀行，但其披露程度仍低於上市的商業銀行。惠譽三大銀行的長期發行人違約評級（IDR）為 A+ 級，評級展望穩定。



► 摩根大通預計離岸人民幣交易將回升

摩根大通全球新興市場交易部門負責人胡文濤昨日接受外電訪問時表示，受中國央行有關擴大在岸市場美元兌人民幣交易區間的決定推動，預計離岸人民幣交易將回升，至今年底，交易額可能會增長逾一倍。摩通認為，今年底前，離岸市場人民幣現匯日交易額或達到 100 億美元，而目前的水平估計為 30 億至 50 億美元。

胡文濤表示，人民幣匯率波動加劇將在一定程度上推動離岸人民幣交易額增加，但主要推動力來自於出口商和進口商的人民幣需求，因為隨着時間的推移，他們正越來越多地使用人民幣進行跨境貿易結算。這意味着離岸人民幣交易正走